

千禾味业 (603027)

2024年中报业绩点评:主动调整致短期承压,期待后续改善

增持 (维持)

2024年09月02日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书: S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2436	3207	3431	3834	4228
同比 (%)	26.55	31.62	6.98	11.77	10.25
归母净利润 (百万元)	343.95	530.45	564.85	637.78	703.13
同比 (%)	55.35	54.22	6.48	12.91	10.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.52	0.55	0.62	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	40.25	26.10	24.51	21.71	19.69

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **公司发布 2024 年中报:** 2024H1 公司实现营业收入 15.89 亿元, 同比+3.78%; 实现归母净利润 2.51 亿元, 同比-2.38%; 实现扣非净利润 2.46 亿元, 同比-3.73%。2024Q2 公司实现营业收入 6.94 亿元, 同比-2.53%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比-14.16%; 实现扣非净利润 0.95 亿元, 同比-14.73%。业绩低于预期。
- **酱油、食醋业务承压, 其他产品增长稳健。** 2024Q2 公司酱油/食醋/其他产品收入分别同比-3.1%/-10.2%/+2.2%, 酱油收入承压预计主因高基数+行业需求疲软+公司主动控货以升级优化零添加产品, 其他产品增长稳健预计主因蚝油、料酒等产品增速较快。
- **主动调整渠道策略, 经销商数量持续增加。** 2024Q2 公司东部/南部/中部/北部/西部收入分别同比-7.7%/+1.3%/-15.6%/+17.6%/-5.1%。2024Q2 公司经销/直销收入分别同比-4.8%/+2.9%。截至 2024H1 末, 公司经销商数量共 3560 家, 环比 24Q1 末净增 204 家, 其中东部/南部/中部/北部/西部分别净增 37/15/39/56/57 家。公司推进流通渠道扩张, 经销商数量持续增长, 我们预计东西中部地区收入下滑主因公司控货调整产品结构+主动收缩电商渠道以避免低价竞争, 北部地区增速较快主因经销商开拓顺利。
- **毛利率承压, 费投力度加大。** 2024Q2 公司毛利率同比-2.3pct, 毛利率下滑预计主因低毛利的平价产品占比提升, 叠加行业竞争加剧导致公司加大减促力度。2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费率分别同比+2.5/-0.8/+0.1/+0.35pct, 销售费率提升预计主因需求疲软、竞争加剧导致公司加大费用投放, 叠加收入下滑后规模效应削弱。2024Q2 公司投资收益占收入比重同比+1.5pct, 主因公司期内处置子公司丰城恒泰。综合来看, 24Q2 公司归母净利率同比-1.87pct, 盈利能力承压。
- **近期新品集中上市, 期待后续改善。** 2024 年 6 月以来公司先后推出 1525 浓香酱油、松茸素蚝油、红烧汁、凉拌汁、蘸汁等新品, 以代表先进发酵水平的高端酱油拉高品牌调性, 以平价花色场景式产品拓宽消费人群。当前公司渠道库存良性, 未来随着新品逐步起量, 渠道稳步扩张, 公司业绩有望边际改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 24H1 业绩低于预期, 下调公司 24-26 年收入预期为 34.3/38.3/42.3 亿元 (此前预期为 37.9/43.2/48.8 亿元), 同比+7%/12%/10%, 调整 24-26 年归母净利润预期为 5.6/6.4/7 亿元 (此前预期为 6.7/7.7/8.7 亿元), 同比+6%/13%/10%, 对应 24-26 年 PE 分别为 25/22/20x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧、消费复苏不及预期, 食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.47
一年最低/最高价	12.61/18.41
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(百万元)	12,947.94
总市值(百万元)	13,843.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.31
资产负债率(% LF)	19.42
总股本(百万股)	1,027.73
流通 A 股(百万股)	961.24

相关研究

- 《千禾味业(603027): 公司更新: 新品集中上市, 零添加龙头潜力可期》
2024-08-15
- 《千禾味业(603027): 2023 年年报 & 2024 年一季报点评: 23 年高质收官, 24 年开局稳健》
2024-05-02

千禾味业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,536	3,261	3,922	4,587	营业总收入	3,207	3,431	3,834	4,228
货币资金及交易性金融资产	1,604	2,262	2,800	3,343	营业成本(含金融类)	2,016	2,189	2,439	2,685
经营性应收款项	154	167	186	206	税金及附加	25	27	31	34
存货	749	792	885	975	销售费用	392	422	468	512
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	104	103	121
其他流动资产	30	40	51	62	研发费用	86	89	100	110
非流动资产	1,731	1,595	1,486	1,424	财务费用	(27)	(16)	(22)	(27)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	27	27	25
固定资产及使用权资产	1,297	1,225	1,150	1,110	投资净收益	9	21	8	8
在建工程	248	182	132	95	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	124	139	154	169	减值损失	3	2	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	631	666	752	829
其他非流动资产	63	49	49	49	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	4,268	4,856	5,408	6,010	利润总额	629	666	752	829
流动负债	563	581	639	696	减:所得税	99	101	114	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	530	565	638	703
经营性应付款项	192	182	203	224	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	96	103	115	127	归属母公司净利润	530	565	638	703
其他流动负债	275	296	321	345	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.55	0.62	0.68
非流动负债	52	47	47	47	EBIT	595	650	730	802
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	724	857	906	920
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.15	36.20	36.39	36.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	16.54	16.46	16.63	16.63
其他非流动负债	52	47	47	47	收入增长率(%)	31.62	6.98	11.77	10.25
负债合计	615	628	686	743	归母净利润增长率(%)	54.22	6.48	12.91	10.25
归属母公司股东权益	3,652	4,228	4,722	5,268					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,652	4,228	4,722	5,268					
负债和股东权益	4,268	4,856	5,408	6,010					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	470	704	742	748	每股净资产(元)	3.55	4.11	4.59	5.13
投资活动现金流	63	(101)	(111)	(97)	最新发行在外股份(百万股)	1,028	1,028	1,028	1,028
筹资活动现金流	627	5	(143)	(158)	ROIC(%)	16.53	13.99	13.83	13.62
现金净增加额	1,160	608	488	493	ROE-摊薄(%)	14.52	13.36	13.51	13.35
折旧和摊销	129	207	176	117	资产负债率(%)	14.42	12.94	12.68	12.36
资本开支	(497)	(85)	(68)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.10	24.51	21.71	19.69
营运资本变动	(143)	(45)	(63)	(62)	P/B(现价)	3.79	3.27	2.93	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>